

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia selama beberapa tahun ini sangat pesat, di mana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama 8 tahun dari tahun 2004-2012 mencatat kenaikan secara akumulatif sebesar 452%. Selama tahun 2004-2012 terdapat paling tidak ada 141 perusahaan yang melakukan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI), ini menunjukkan bahwa minat emiten sangat tinggi untuk masuk ke pasar modal Indonesia sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pasar modal Indonesia menarik baik bagi perusahaan yang membutuhkan pendanaan maupun investor yang memiliki kelebihan dana untuk berinvestasi. Dapat ditarik kesimpulan bahwa ketertarikan investor untuk menginvestasikan dananya pada pasar modal menunjukkan peningkatan.

Kahneman dan Tversky mengemukakan *prospect* teori yang mengatakan bahwa keuntungan (*gain*) atau kerugian (*losses*) dilihat dari titik acuan (*reference point*), serta seseorang akan memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko (*risk averse*) bila mengalami keuntungan (*gain*) dan menyukai risiko (*risk seeking*) bila mengalami kerugian (*losses*). Penggunaan *reference point* sebagai acuan penentu untung atau rugi disebut dengan *reference point effect*.

Shefrin dan Statman menyatakan bahwa karena orang lebih tidak menyukai mengalami kerugian dibandingkan mendapat keuntungan, dan bila dihadapkan dengan kerugian, orang umumnya akan berjudi (*gambling*), maka investor akan menahan saham yang nilainya turun (tergantung pada *reference point* dari harga pembelian mereka) dan kemungkinan besar akan menjual saham yang nilainya telah meningkat. Hal ini disebut dengan *disposition effect*, berhubungan dengan teori

yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky mengenai ketakutan akan kerugian yakni *loss aversion framework* yang menyatakan hubungan antara harga aset terhadap harga penentu bagi investor (*investor's reference price*) mempengaruhi utilitas investor secara asimetris. *Disposition effect* adalah kecenderungan perilaku investor untuk terus memiliki saham yang memberikan kerugian (*losing stocks*) terlalu lama dan kecenderungan investor untuk cepat menjual saham yang memberikan keuntungan (*winner stocks*).

Apa yang tidak diketahui saat ini dan menjadi pertanyaan utama yang masih belum terjawab adalah seberapa besar, sejauh mana, dampak dari bias perilaku individu (investor) tersebut berpengaruh terhadap keseluruhan pasar (agregat). Penelitian terdahulu menunjukkan efek disposisi mempengaruhi volume tingkat pergantian (*turnover*) [13]. Masalah utama dalam memverifikasi penelitian tersebut dalam situasi pasar standar adalah bahwa harga referensi yang relevan bisa bergantung, yakni pada harga beli yang unik untuk setiap investor, investor membeli saham yang sama pada titik waktu yang berbeda dan dengan harga yang berbeda. Saat membuat keputusan pada hari ke- $t$  untuk menjual atau memegang saham tertentu, berbagai investor memiliki perspektif yang berbeda. Pengetahuan tentang harga referensi dalam situasi tertentu yang paling relevan bagi investor juga jauh dari sempurna. Beberapa investor mungkin memiliki referensi mereka di bawah titik acuan dan yang lainnya di atas titik acuan, titik acuan ini merupakan harga pembelian mereka. Sehingga keengganan investor untuk merealisasikan kerugian dapat diinvestigasi melalui volume perdagangan IPO.

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offerings*) adalah situasi pasar non-standar yang unik yang menawarkan pemulihan untuk masalah ini dan memungkinkan untuk mencari efek disposisi pada tingkat keseluruhan. Semua atau paling tidak sebagian besar, investor yang ikut serta dalam IPO tersebut memiliki harga beli yang sama, yakni harga penawaran pertama kali atau disebut dengan harga IPO.

Oleh karena itu, pada hari perdagangan pertama setelah IPO, perilaku *trading* investor dapat ditentukan sebab investor memiliki acuan atau referensi dari harga beli yang sama. Hal ini mendukung efek disposisi menjadi kuat terlihat. Jika saham memiliki tingkat pengembalian positif, investor akan cenderung ingin menjual daripada jika mengalami kerugian. Perubahan tingkat suplai akibat efek disposisi pada tingkat individu harus dapat dilihat pada tingkat agregat karena perbedaan volume tingkat pergantian (*turnover*) pada hari perdagangan pertama bergantung pada nilai positif atau negatif dari tingkat pengembalian IPO. Tingkat pergantian (*turnover*) secara signifikan lebih rendah untuk tingkat pengembalian awal (*initial return*) negatif saat perdagangan saham berada di bawah harga penawaran, dan meningkat secara signifikan ketika harga tersebut melampaui harga penawaran untuk pertama kalinya. Pada tingkat harian, pencapaian harga saham maksimum dan minimum yang baru juga menghasilkan kenaikan volume yang cukup kuat. Hasil ini menunjukkan bahwa efek harga referensi berperan dalam aktivitas pasar saham agregat.

Penelitian ini ingin menunjukkan apakah efek disposisi dapat ditemukan di tingkat pasar. Pada penelitian ini akan dilakukan investigasi mengenai pentingnya perbedaan harga referensi untuk pasar saham secara keseluruhan dengan menguji volume perdagangan IPO. Kontribusi selanjutnya pada makalah ini akan membahas dan menguji penentuan harga acuan (*reference price*) sebagai bukti tambahan dari pengaruh atau dampak *disposition effect*. Bagaimana harga saham maksimum dan minimum berperan sebagai titik acuan (*reference point*) dan mampu mempengaruhi tingkat pergantian (*turnover*) harian secara signifikan, juga menjadi bukti lebih lanjut yang akan dijabarkan dalam penelitian ini.

## 1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini, adalah bagaimana dampak *disposition effect* mempengaruhi tingkat volume perdagangan saham IPO di Bursa Efek Indonesia.

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Menunjukkan apakah *disposition effect* dapat ditemukan di tingkat pasar (agregat) dengan melakukan investigasi mengenai pentingnya perbedaan harga referensi untuk pasar saham secara keseluruhan dengan menguji volume perdagangan pada Penawaran Umum Perdana atau IPO.
2. Menunjukkan pengaruh *disposition effect* terhadap tingkat volume perdagangan saham IPO di Bursa Efek Indonesia.

## 1.4 Batasan Masalah Penelitian

Ada beberapa batasan masalah dan asumsi, yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut.

1. Pengujian *disposition effect* dilakukan pada pasar perdana.
2. Data yang digunakan tidak mengikutsertakan saham yang diterbitkan oleh penerbit yang pernah menerbitkan saham sebelumnya di IPO.
3. Rentang waktu data yang digunakan adalah 2 tahun dari saham IPO yang terdaftar di BEI tahun 2009-2015.
4. Pengujian dampak *disposition effect* dilakukan melalui pengukuran terhadap volume perdagangan.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini akan dibagi menjadi manfaat teoritis dan manfaat praktis.

### 1.5.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah sebagai pembanding dan menjadi referensi bagi studi lanjutan mengenai topik pembahasan ini.

### 1.5.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini adalah mendapatkan bukti optimal dari dampak *disposition effect* terhadap pasar (agregat) IPO melalui tingkat volume perdagangan dan harga acuan (*reference price*) secara signifikan.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

### 1. BAB I Pendahuluan

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang pemilihan topik, rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai, batasan masalah yang digunakan, manfaat teoritis dan manfaat praktis yang diperoleh dari penelitian ini, serta sistematika penulisan diuraikan.

### 2. BAB II Tinjauan Pustaka

Pada bab ini dijelaskan tentang studi-studi terdahulu yang sudah pernah dilakukan sebelumnya yang kemudian dapat menjadi referensi dalam pengembangan model serta teori-teori dasar yang selanjutnya digunakan untuk mengembangkan model yang berguna untuk tujuan yang ingin dicapai. Teori-teori yang akan dijelaskan adalah teori mengenai perilaku keuangan, *loss aversion* dalam teori prospek,

*disposition effect*, *Initial Public Offerings (IPO)* dan *disposition effect*, volume perdagangan (*trading volume*) dan *disposition effect*, harga acuan (*reference price*) dan *disposition effect*. Selain itu akan dibahas juga metode penelitian yang akan digunakan pada Tugas Akhir ini. Adapun metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi kuadrat terkecil biasa (*ordinary least square method*). Penelitian terdahulu yang menjadi acuan penulisan makalah ini dan hipotesis penelitian juga disertakan.

### 3. BAB III Metodologi Penelitian

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai data dan model empiris penelitian yang akan digunakan pada Tugas Akhir ini.

### 4. BAB IV Analisis Hasil, Pembahasan dan Perbandingan

Pada bab ini akan dijelaskan tentang hasil yang diperoleh dari pengolahan data dengan menggunakan metode yang telah dijelaskan pada bab 3. Setelah itu, setiap hasil dianalisis lebih lanjut dan dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Dari hasil-hasil tersebut, ditentukan hasil yang optimal sebagai tujuan akhir dari Tugas Akhir ini.

### 5. BAB V Kesimpulan dan Saran

Pada bab ini akan ditulis kesimpulan yang diperoleh dari Tugas Akhir ini dan saran untuk pengembangan lebih lanjut dari topik ini.